

오리온 (271560)

다시 성장 대비 완료

25년 5월 review: 중국 재고이슈 마무리

오리온의 25년 5월 4개 주요법인 합산 매출액과 영업이익은 각각 2,699억원 (+8.7% YoY), 455억원 (+0.0% YoY)을 시현했다. 중국 경쟁사 재고이슈가 5월까지 영향을 미쳤으나 마무리된 것으로 판단하며, 영업 레버리지 효과에 따라 원가부담에도 불구하고 이익레벨이 견조하다. 6월부터 중국 재성장세가 더해진 (+)효과가 기대된다.

한국 매출액 성장률은 +6.3% YoY (매출 차감 관련 동일회계기준 적용시 +7.7% YoY) 수준으로, 내수 소비력 감소 영향에도 시즌 신제품 출시효과 및 미국 수출물량 증가가 주효하다. 물량하락으로 외형이 축소되는 경쟁사대비 침체된 시장대응 목적 주요제품 및 신제품 위주 볼륨확대 전략이 돋보인다.

5월 중국 매출액 성장률은 +3.0% YoY이다. 현지 글로벌 경쟁사의 명절재고 프로모션이 지속되면서 mt채널 경소상 출고에 영향을 미쳤으나, 관련 과다재고 이슈는 마무리된 것으로 파악한다. 소비경기 둔화에 따라 일부 제품할인흐름은 이어지고 있으나, 오리온의 경우 간식점 등 고성장채널 및 신규채널 전용제품으로 성장을 이어가고 있어 신제품 이외의 시장 대응 비용과 관련한 영향이 제한적이다. 6월 sell-in 효과까지 고려 시 재차 성장흐름을 시현할 공산이 크다.

베트남 매출액 성장률은 +1.4% YoY 수준이나, 이란향 제품수출 영향 및 유음료 통관지연 등 영향이 포함되었음을 감안할 필요가 있다. 여전히 내수 신제품 중심 성장은 견조하다. 내수 소비둔화 대응 전략이 이어질 전망으로, 3분기 스낵 성수기에 맞춘 지배력 강화를 시현할 경우 레버리지 효과에 따른 마진개선으로 원가상승 부담을 상쇄할 것으로 판단한다.

러시아 현지 성장률 (+54.1% YoY)이 여전히 눈에 띈다. 전년동기 베이스효과 뿐 아니라 최근 가동률이 120% 이상을 보이는 상황을 감안, 라인 증설이 완료되는 2H25부터 파이, 케익 등 현지소비에 대한 추가 대응까지 기대 가능하다. 향후 추가 공장동까지 현실화된다면 대외상황까지 고려, 26년 이후 러시아 내수뿐 아니라 서유럽 등 근접지역에 대한 추가 커버 확대도 기대가 가능하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 17만원 유지

여타 경쟁업체대비 경기악화 영향에도 전 지역이 상대적으로 순항 중이다. 최근 시장상황에서 신제품이 전사 외형성장을 이끌어내는 케이스 자체가 희귀하다는 점을 고려한다면 일부 시장비용 증가는 향후 매출로 환원된다는 데에 의의를 둘 필요가 있으며, 원가상승 이슈에도 불구하고 높은 레버리지 효과에 따라 마진레벨까지 흔들림이 제한적임에 초점을 맞출 필요가 있다. 추가상승을 제한했던 중국 시장재고 상승이슈 해소에 따라 6월부터 시장기대치 이상의 외형성장 및 수익개선 가능성이 높아짐을 감안, 밸류에이션 조정분의 회복세 기대까지 가능한 구간이라는 판단이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	170,000원(유지)
종가(2025.06.17)	110,200원
상승여력	54.3%

Stock Indicator	
자본금	20십억원
발행주식수	3,954만주
시가총액	4,357십억원
외국인지분율	29.9%
52주 주가	83,900~126,900원
60일평균거래량	149,531주
60일평균거래대금	17.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.5	-3.1	10.4	5.6
상대수익률	-22.8	-16.1	-9.7	-2.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,104	3,380	3,554	3,738
영업이익(십억원)	544	564	619	652
순이익(십억원)	525	437	474	499
EPS(원)	13,269	11,053	12,000	12,617
BPS(원)	87,799	99,734	112,416	125,514
PER(배)	7.7	10.0	9.2	8.7
PBR(배)	1.2	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	16.6	11.8	11.3	10.6
배당수익률(%)	2.4	2.5	2.6	2.8
EV/EBITDA(배)	4.2	4.4	4.0	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 오리온 월별 영업실적 추이

(십억원)	24.04	24.05	24.06	24.07	24.08	24.09	24.10	24.11	24.12	25.01	25.02	25.03	25.04	25.05
매출액	243.8	248.4	228.8	248.4	265.2	263.4	270.2	283.3	325.7	318.0	224.9	263.1	264.6	269.9
한국	95.4	96.9	85.4	92.0	90.5	88.5	98.8	93.8	95.7	94.5	89.0	98.8	98.3	103.0
중국	103.3	99.4	93.1	99.5	109.7	113.1	102.2	106.4	137.0	142.0	79.9	106.3	106.0	102.4
베트남	29.5	35.0	33.9	39.3	43.0	39.4	45.2	60.1	71.0	61.7	34.1	32.5	33.0	35.5
러시아	15.6	17.1	16.4	17.6	22.0	22.4	24.0	23.0	22.0	19.8	21.9	25.5	27.3	29.0
YoY %	2.8%	-1.9%	0.5%	6.3%	0.2%	-2.3%	10.2%	12.6%	17.8%	-1.4%	16.2%	14.0%	8.5%	8.7%
한국	5.0%	4.4%	-4.6%	2.8%	-1.5%	-2.3%	6.2%	1.4%	5.0%	1.2%	3.5%	7.2%	3.0%	6.3%
중국	1.3%	-6.1%	4.0%	4.7%	-3.5%	-6.5%	8.8%	20.8%	29.6%	-11.1%	42.2%	17.6%	2.6%	3.0%
베트남	2.4%	0.3%	5.9%	10.4%	2.9%	-2.0%	12.2%	13.2%	11.8%	13.0%	4.0%	5.5%	11.9%	1.4%
러시아	1.3%	-12.3%	-1.8%	30.4%	27.9%	25.8%	34.1%	28.5%	35.8%	35.6%	18.4%	46.6%	75.0%	69.6%
FX 중국 (위안)	-1.6%	-0.8%	4.9%	6.3%	4.0%	3.5%	3.8%	6.9%	8.0%	7.8%	7.4%	8.8%	4.9%	2.6%
베트남 (동)	-3.2%	-5.1%	-1.8%	0.4%	-2.0%	-1.5%	-1.5%	2.0%	5.0%	6.3%	4.6%	5.9%	2.6%	0.0%
러시아 (루블)	-9.6%	-10.7%	0.6%	11.5%	10.1%	6.2%	1.4%	-4.2%	-3.6%	-5.3%	7.4%	16.4%	17.7%	15.5%
영업이익	43.4	45.5	35.9	41.6	49.1	50.0	51.3	56.8	60.7	56.8	32.7	42.9	42.6	45.5
한국	16.3	17.5	12.9	15.1	15.2	13.4	17.7	16.4	9.8	17.2	14.0	15.4	16.1	18.7
중국	21.4	19.1	15.5	16.9	21.7	25.0	19.3	21.2	29.8	24.4	11.3	20.3	19.1	17.7
베트남	3.5	6.4	5.5	7.3	9.0	7.6	9.7	14.9	16.9	12.5	4.7	4.0	3.9	5.6
러시아	2.2	2.5	2.0	2.3	3.2	4.0	4.6	4.3	4.2	2.7	2.7	3.2	3.5	3.5
YoY %	13.9%	2.2%	4.1%	7.8%	-8.7%	-3.5%	9.1%	15.4%	17.4%	-8.5%	35.7%	9.4%	-1.8%	0.0%
한국	9.4%	8.7%	-5.1%	8.6%	3.4%	-6.3%	7.9%	3.1%	-16.9%	6.2%	9.4%	3.4%	-1.2%	6.9%
중국	21.6%	-2.1%	9.9%	0.0%	-23.9%	-8.4%	1.0%	21.1%	34.2%	-26.7%	189.7%	19.4%	-10.7%	-7.3%
베트남	12.9%	10.3%	17.0%	19.7%	9.8%	0.0%	18.3%	19.2%	13.4%	20.2%	4.4%	-13.0%	11.4%	-12.5%
러시아	-12.0%	-19.4%	-4.8%	35.3%	33.3%	53.8%	39.4%	30.3%	50.0%	22.7%	-6.9%	18.5%	59.1%	40.0%
OPM %	17.8%	18.3%	15.7%	16.7%	18.5%	19.0%	19.0%	20.0%	18.6%	17.9%	14.5%	16.3%	16.1%	16.9%
한국	17.1%	18.1%	15.1%	16.4%	16.8%	15.1%	17.9%	17.5%	10.2%	18.2%	15.7%	15.6%	16.4%	18.2%
중국	20.7%	19.2%	16.6%	17.0%	19.8%	22.1%	18.9%	19.9%	21.8%	17.2%	14.1%	19.1%	18.0%	17.3%
베트남	11.9%	18.3%	16.2%	18.6%	20.9%	19.3%	21.5%	24.8%	23.8%	20.3%	13.8%	12.3%	11.8%	15.8%
러시아	14.1%	14.6%	12.2%	13.1%	14.5%	17.9%	19.2%	18.7%	19.1%	13.6%	12.3%	12.5%	12.8%	12.1%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표2. 오리온 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748.4	719.3	774.9	861.8	801.8	794.2	862.2	921.4	3,104.3	3,379.5	3,553.7
한국	271.6	277.8	271.1	277.1	282.4	292.3	302.4	283.1	1,097.6	1,160.1	1,207.3
국내	243.7	247.1	257.2	238.6	251.0	256.7	268.8	246.9	986.6	1,023.5	1,060.8
수출	18.4	22.8	20.5	23.2	20.7	25.5	23.6	26.2	84.8	96.0	106.6
중국	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	313.7	351.6	358.5	1,270.1	1,352.0	1,407.4
베트남	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	106.9	137.6	187.1	514.5	559.9	605.5
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	116.0	96.5	123.9	171.3	466.6	507.6	550.6
수출	9.3	10.5	13.0	15.1	12.3	10.5	13.7	15.9	47.9	52.3	54.9
러시아	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	83.8	73.5	95.9	230.5	320.3	345.3
YoY %	12.7%	0.8%	1.1%	12.2%	7.1%	10.4%	11.3%	6.9%	6.6%	8.9%	5.2%
한국	9.5%	1.6%	-0.4%	0.2%	4.0%	5.2%	11.5%	2.2%	2.6%	5.7%	4.1%
국내	9.1%	3.4%	3.4%	-1.5%	3.0%	3.9%	4.5%	3.5%	3.5%	3.7%	3.6%
수출	18.9%	10.3%	26.5%	12.1%	13.0%	12.0%	15.0%	13.0%	16.2%	13.2%	11.0%
중국	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	6.1%	9.1%	3.7%	7.7%	6.5%	4.1%
베트남	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	8.7%	13.0%	6.2%	8.2%	8.8%	8.1%
내수	12.0%	1.4%	2.2%	11.8%	6.5%	9.8%	14.0%	6.3%	7.4%	8.8%	8.5%
수출	14.4%	16.5%	15.7%	18.7%	32.4%	0.0%	5.0%	5.0%	16.5%	9.2%	5.0%
러시아	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	70.5%	18.7%	39.0%	15.1%	39.0%	7.8%
영업이익	125.1	121.7	137.1	159.7	131.4	128.4	150.3	153.7	543.6	563.8	619.4
한국	43.8	46.9	43.8	43.9	46.3	50.5	51.7	40.8	178.5	189.4	197.0
중국	54.2	55.9	63.5	70.3	56.0	54.8	68.0	69.4	243.9	248.1	274.2
베트남	19.4	15.3	23.8	41.5	21.2	16.1	23.0	31.7	100.1	92.0	100.1
러시아	7.8	6.7	9.2	13.2	8.6	10.0	9.7	14.8	36.9	43.0	51.6
YoY %	26.2%	8.4%	-2.5%	13.8%	5.0%	5.5%	9.7%	-3.7%	10.4%	3.7%	9.9%
한국	17.1%	5.8%	2.0%	-0.4%	5.6%	7.6%	18.1%	-6.9%	5.7%	6.1%	4.0%
중국	41.5%	9.3%	-12.7%	19.6%	3.2%	-2.0%	7.1%	-1.3%	10.4%	1.7%	10.5%
베트남	18.2%	13.6%	8.5%	16.7%	9.2%	4.7%	-3.6%	-23.7%	14.5%	-8.2%	8.8%
러시아	-5.2%	-12.9%	37.5%	38.8%	9.2%	49.7%	4.9%	12.0%	14.8%	16.5%	19.9%
OPM %	16.7%	16.9%	17.7%	18.5%	16.4%	16.2%	17.4%	16.7%	17.5%	16.7%	17.4%
한국	16.1%	16.9%	16.2%	15.8%	16.4%	17.3%	17.1%	14.4%	16.3%	16.3%	16.3%
중국	17.7%	18.9%	19.7%	20.3%	17.1%	17.5%	19.3%	19.4%	19.2%	18.4%	19.5%
베트남	16.5%	15.6%	19.6%	23.6%	16.5%	15.0%	16.7%	16.9%	19.5%	16.4%	16.5%
러시아	15.5%	13.6%	14.9%	19.1%	12.8%	12.0%	13.2%	15.4%	16.0%	13.4%	14.9%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

표3. 오리온 해외법인 영업실적 추정 기본가정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
중국 매출액	306.4	295.8	322.3	345.6	328.2	313.7	351.6	358.5	1,270.1	1,352.0	1,407.4
YoY %	16.0%	-0.5%	-2.2%	20.1%	7.1%	6.1%	9.1%	3.7%	7.7%	6.5%	4.1%
매출액 (백만위안)	1,645	1,543	1,688	1,772	1,647	1,625	1,831	1,860	6,647	6,963	7,353
YoY %	16.4%	-2.6%	-5.2%	14.6%	0.1%	5.3%	8.5%	5.0%	5.1%	4.7%	5.6%
환율 (원/위안)	186.3	191.7	190.9	195.1	199.3	193.1	192.0	192.7	191.1	194.2	191.4
YoY %	-0.3%	2.1%	3.2%	4.8%	7.0%	0.7%	0.5%	-1.2%	2.5%	1.6%	-1.4%
베트남 매출액	118.2	98.4	121.7	176.2	128.3	106.9	137.6	187.1	514.5	559.9	605.5
YoY %	12.2%	2.8%	3.5%	12.3%	8.5%	8.7%	13.0%	6.2%	8.2%	8.8%	8.1%
내수	108.9	87.9	108.7	161.1	116.0	96.5	123.9	171.3	466.6	507.6	550.6
YoY %	12.0%	1.4%	2.2%	11.8%	6.5%	9.8%	14.0%	6.3%	7.4%	8.8%	8.5%
매출액 (십억동)	2,013	1,625	2,009	2,856	2,031	1,690	2,170	2,999	8,504	8,890	9,642
YoY %	12.0%	5.0%	3.5%	7.4%	0.9%	4.0%	8.0%	5.0%	7.0%	4.5%	8.5%
환율 (1,000원/동)	54.1	54.1	54.1	56.4	57.1	57.1	57.1	57.1	54.9	57.1	57.1
YoY %	0.0%	-3.4%	-1.3%	4.1%	5.6%	5.5%	5.6%	1.2%	0.4%	4.1%	0.0%
수출 (동남아, 이란 등)	9.3	10.5	13.0	15.1	12.3	10.5	13.7	15.9	47.9	52.3	54.9
YoY %	14.4%	16.5%	15.7%	18.7%	32.4%	0.0%	5.0%	5.0%	16.5%	9.2%	5.0%
러시아 매출액	50.5	49.1	61.9	69.0	67.2	83.8	73.5	95.9	230.5	320.3	345.3
YoY %	4.8%	-4.9%	27.6%	32.6%	33.0%	70.5%	18.7%	39.0%	15.1%	39.0%	7.8%
매출액 (백만루블)	3,449	3,248	3,549	4,883	4,312	5,131	4,614	6,201	15,129	20,259	25,107
YoY %	24.8%	2.7%	3.9%	35.6%	25.0%	58.0%	30.0%	27.0%	16.9%	33.9%	23.9%
환율 (원/루블)	14.6	15.1	15.3	13.9	15.6	16.3	15.9	15.5	15.2	15.8	13.8
YoY %	-16.0%	-7.4%	7.7%	-2.2%	6.4%	7.9%	4.1%	10.9%	-1.6%	3.8%	-13.0%

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

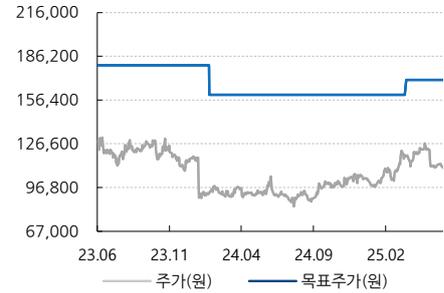
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,647	1,697	1,742	1,829	매출액	3,104	3,380	3,554	3,738
현금 및 현금성자산	451	492	521	587	증가율(%)	6.6	8.9	5.2	5.2
단기금융자산	663	663	663	663	매출원가	1,908	2,095	2,181	2,295
매출채권	190	166	146	127	매출총이익	1,196	1,285	1,373	1,443
재고자산	317	346	378	412	판매비와관리비	653	721	754	791
비유동자산	2,661	3,127	3,608	4,069	연구개발비	1	1	1	1
유형자산	1,702	1,619	1,553	1,466	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	70	70	71	71	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,308	4,824	5,350	5,898	영업이익	544	564	619	652
유동부채	538	575	592	615	증가율(%)	10.4	3.7	9.9	5.3
매입채무	163	154	114	68	영업이익률(%)	17.5	16.7	17.4	17.5
단기차입금	1	-	-	-	이자수익	31	27	24	24
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	3	4	4
비유동부채	197	197	197	197	지분법이익(손실)	-5	5	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-29	4	4	4
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	692	595	642	675
부채총계	734	772	789	812	법인세비용	159	151	161	169
자배주주지분	3,471	3,943	4,444	4,962	세전계속이익률(%)	22.3	17.6	18.1	18.1
자본금	20	20	20	20	당기순이익	533	443	482	506
자본잉여금	598	598	598	598	순이익률(%)	17.2	13.1	13.6	13.5
이익잉여금	2,033	2,363	2,723	3,099	지배주주귀속 순이익	525	437	474	499
기타자본항목	622	622	622	622	기타포괄이익	142	142	142	142
비지배주주지분	103	109	116	124	총포괄이익	675	585	623	648
자본총계	3,574	4,052	4,561	5,086	지배주주귀속총포괄이익	675	585	623	648

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	652	450	458	483	주당지표 (원)				
당기순이익	533	443	482	506	EPS	13,269	11,053	12,000	12,617
유형자산감가상각비	157	162	165	167	BPS	87,799	99,734	112,416	125,514
무형자산상각비	3	3	3	3	CFPS	17,327	15,232	16,262	16,921
지분법관련손실(이익)	-5	5	-	-	DPS	2,500	2,700	2,900	3,100
투자활동 현금흐름	-506	-469	-459	-439	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-107	-130	-120	-100	PER	7.7	10.0	9.2	8.7
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.2	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	104	-	-	-	PCR	5.9	7.2	6.8	6.5
재무활동 현금흐름	-70	-110	-118	-126	EV/EBITDA	4.2	4.4	4.0	3.8
단기금융부채의증감	-	1	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	16.6	11.8	11.3	10.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	22.7	21.6	22.2	22.0
배당금지급	-56	-99	-107	-115	부채비율	20.5	19.0	17.3	16.0
현금및현금성자산의증감	85	41	29	66	순부채비율	-31.1	-28.5	-26.0	-24.6
기초현금및현금성자산	366	451	492	521	매출채권회전율(x)	15.4	19.0	22.8	27.4
기말현금및현금성자산	451	492	521	587	재고자산회전율(x)	10.8	10.2	9.8	9.5

자료: 오리온, iM증권 리서치본부

오리온 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-08	Buy	160,000	-40.2%	-32.5%
2025-03-31	Buy	170,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%